

# Quel est le rendement moyen d'une action le jour de son introduction en bourse ?

Aujourd'hui, jeudi 7 novembre, Twitter va rentrer en bourse ! Et comme toujours lors des IPO ("Initial Public Offering" = "introduction en bourse"), la journée risque d'être agitée sur le marché. En effet, les mouvements lors du 1er jour de cotation sont souvent très forts (= forte volatilité), avec en moyenne un beau mouvement haussier sur l'action. Mais quel est le rendement moyen d'une action le jour de son introduction en bourse ? Pour le dire autrement, en moyenne toujours, quelle est la variation entre le cours d'introduction d'une action et son cours de clôture le 1er jour ?

Pour répondre à cette question, nous allons faire appel à un super-héros venu d'une autre planète, le Professeur Jay R. Ritter. Docteur en économie de l'école de Chicago, Jay Ritter est l'un des chercheurs les plus réputés au monde en ce qui concerne les IPO (si vous avez 20 minutes, vous pouvez regarder son CV de 12 pages par ici...). En plus d'être un monstre ayant publié dans toutes les revues académiques les plus prestigieuses, Jay Ritter propose sur son site de très nombreuses statistiques sur les IPO (format Excel ou SAS), et met à jour toutes ces données très régulièrement (amis chercheurs ou étudiants en mémoire, c'est par ici pour les data). La donnée du jour qui nous intéresse est donc le rendement moyen d'une action le jour de son introduction en bourse.

La base de données du Professeur Ritter contient une liste de 7704 introductions en bourse entre 1980 et 2012, et recense par année le nombre d'IPO et la performance moyenne le jour de l'IPO. Dans le tableau ci-dessous, la colonne qui nous intéresse est la colonne "Mean First-day Return Equal-Weighted". Par exemple, sur la période 2001-2012, il y a eu 1187 introductions en bourse répondant aux conditions de Ritter (prix supérieur à 5\$, sur certains marchés...), et le rendement moyen le 1er jour de cotation est de +12,2% (avant-dernière ligne du tableau).

Au global sur l'ensemble de notre base (7.704 IPO), le rendement moyen du 1er jour est de 17,9% ! Oui oui c'est énorme. Il existe plusieurs explications possibles à ce phénomène, mais le Capitaine vous réserve cela pour un autre article (= c'est assez complexe et j'ai la flemme je n'ai pas le temps de tout expliquer maintenant). Avec un graphique c'est plutôt pas mal aussi, et vous pouvez d'ailleurs facilement identifier la belle "bulle" internet, avec par exemple en 1999 un rendement moyen le jour d'introduction de 71% (exemple parfait du fameux "mythe de la nouvelle ère", si cher au récent Prix Nobel d'Economie Robert Shiller - source : "Irrational Exuberance")

Parmi les récentes fortes variations le 1er jour, citons LinkedIn et son IPO du 19 mai 2011. Le 19 mai à l'introduction, une action LinkedIn valait 45\$. Le soir ... 94,25\$, soit une hausse de 109% en une journée ! Pas mal, non ?

La semaine dernière, l'entreprise française Criteo entrait en bourse au NASDAQ, et voyait son cours augmenter de 14,5% le premier jour. Introduit à 31\$, l'action de Criteo s'était envolée en séance le 1er jour jusqu'à 45\$, avant de finir à 35,4\$ (pour info, aujourd'hui soit une semaine après l'IPO, le cours est de 33,62\$). Blue Solutions, la filiale du groupe français Bolloré spécialisée dans le stockage d'énergie, a

aussi fait une entrée en bourse fracassante la semaine dernière, avec +40% le 1er jour !

Alors, Twitter sera-t-il dans la moyenne des IPO de la décennie pour son 1er jour d'introduction (autour de +10%) ? Ou bien sera-t-on sur un scénario proche de la catastrophe comme lors de l'introduction en bourse de Facebook il y a quelques mois (lire "Facebook: l'IPO du siècle ? Raté ! #FailBook (NASDAQ:FB)") ? Ou encore Twitter sera-t-il le nouveau LinkedIn, avec une explosion du cours le 1er jour (+30 à +100%) ? La réponse ce soir à la clôture de New York.

Attention, on parle ici uniquement de la performance le 1er jour ! Il faut tout de même savoir (1) qu'il est souvent difficile de rentrer au cours d'introduction si vous êtes un investisseur individuel (vous serez servi après les "gros" investisseurs) et (2) que cette surperformance le 1er jour est en moyenne suivie par une sous-performance dans les mois/années suivant(e)s (sur le long-terme et pour un même niveau de risque, le rendement des entreprises post-IPO est inférieur au rendement des entreprises plus anciennes).

Et voilà, le Captain' qui voulait juste faire un article court histoire de profiter du buzz de l'IPO de Twitter aujourd'hui se retrouve avec trois nouveaux articles à écrire : (1) les raisons pouvant expliquer le rendement important lors du 1er jour des IPO, (2) le fonctionnement d'une IPO et le rôle des "underwriters" et (3) la preuve empirique de la sous-performance à long-terme et les différentes explications possibles. Echec de la mission !

Conclusion : "Et toi Captain', tu mises sur quel scénario ?". Je déteste faire des prévisions sur le cours des actifs financiers (Eugène Fama hante encore mes rêves de temps à autres...), mais si je devais choisir en mode casino, je mettrais ma petite pièce sur le scénario 3 au feeling ---&gt; hausse importante du cours demain (allez fourchette large de +20 à +30%). Que la force de Patrick Bruel soit avec moi !